

Een consumentenperspectief op pensioenkeuzes

Is keuzevrijheid voor de pensioenpremie en voor het risico van de beleggingen wenselijk? Uit onderzoek blijkt dat veel pensioendeelnemers moeite hebben met deze beslissingen. Dit betekent dat er grenzen zijn aan de keuzevrijheid die pensioendeelnemers kan worden geboden en dat communicatie bij het aanbieden van keuzes cruciaal is.

MAARTEN VAN ROOIJ

Onderzoeker bij De Nederlandsche Bank

“**H**oe gaan we om met keuzevrijheid en maatwerk voor de deelnemer?” Dit is voor staatssecretaris Jetta Klijnsma een van de vier kernvragen in de door haar geïnitieerde nationale pensioendialoog (Klijnsma, 2014). Bij maatwerk hangt bijvoorbeeld het premie- of beleggingsbeleid voor alle pensioendeelnemers op dezelfde manier af van persoonlijke kenmerken, zoals leeftijd en inkomen. Bij keuzevrijheid kunnen deelnemers binnen bepaalde grenzen zelf keuzes maken. De gedachte achter de gestelde vraag is dat het huidige pensioensysteem knellend is voor pensioendeelnemers voor wie de pensioenopbouw niet aansluit op de persoonlijke omstandigheden. Momenteel hebben de deelnemers

een beperkt aantal keuzes, bijvoorbeeld ten aanzien van de ingangsdatum van de pensioenuitkering of de uitbetaling in de vorm van een zogenoemde hooglaagconstructie. Bij deze constructie is het pensioen in de eerste jaren na de pensionering hoger dan in de jaren daarna (andersom is eveneens mogelijk). Aan de orde in de nationale pensioendialoog is eventuele verdergaande keuzevrijheid. Hoe wenselijk zou dit zijn vanuit het gezichtspunt van de consument? Deze vraag kan worden beantwoord door de voorkeuren van de pensioendeelnemers en de gevolgen van meer keuzevrijheid over bijvoorbeeld de hoogte van de pensioenleg en het risico van de beleggingen te bezien.

GEEN INVLOED OP PREMIE- EN BELEGGINGSBELEID

Hoeveel keuzevrijheid pensioendeelnemers wensen, moet worden bezien binnen de context van het huidige pensioensysteem. Dit kent in Nederland van oudsher een sterk paternalistisch karakter. Bijna alle werknemers sparen via hun werkgever voor een pensioen bovenop de AOW-uitkering. Werkgever en werknemer betalen beiden een deel van de pensioenpremie. De hoogte van de premie en het risico van de beleggingen worden vastgesteld door vakbonden en werkgevers, die in de cao pensioenafspraken maken, en pensioenfondsen die de regeling uitvoeren. De overheid vervult een faciliterende rol. Zij stimuleert de pensioenopbouw via wetgeving (verplichtstelling

en toezichtkader) en fiscale stimulansen (omkeering en vrijstelling pensioenvermogen voor belasting). De fiscale aftrekbaarheid van pensioenpremies is begrensd door het Witteveenkader, dat recent is versoerd. Voor een werknemer betekent aanvaarding van een baan in de praktijk ook een keuze voor de pensioenregeling die zijn werkgever biedt. Zelfstandigen zijn daarentegen zelf verantwoordelijk voor hun pensioen, evenals een kleine tien procent van de werknemers die werkzaam zijn bij een bedrijf dat geen pensioenregeling heeft.

AANSLUITEN BIJ PERSOONLIJKE OMSTANDIGHEDEN

Het huidige pensioensysteem biedt weinig gelegenheid om de pensioenregeling op de persoonlijke omstandigheden te laten aansluiten. Dit is anders als de pensioendeelnemer keuzevrijheid heeft en hij de pensioenregeling kan aanpassen aan zijn voorkeuren en levensloop. Hij kan zelf kiezen wanneer en hoeveel hij wil inleggen en hoeveel beleggingsrisico hij wil lopen. Voor het maken van deze keuzes is het van belang dat pensioendeelnemers zich verdiepen in hun pensioen. Bijkomend voordeel is dat dit de betrokkenheid en het pensioenbewustzijn kan vergroten. Dit kan bijdragen aan het herstel van vertrouwen in pensioenfondsen dat als gevolg van achterblijvende indexaties een deuk heeft opgelopen.

Daar staat tegenover dat de introductie van keuzeropties in het tweedepijlerpensioen het lastiger maakt om collectiviteit en solidariteit te organiseren, bijvoorbeeld omdat goede risico's zich kunnen onttrekken aan de tweede pijler. Dit betekent dat het pensioen duurer wordt, ook al omdat de uitvoeringskosten toenemen als het stelsel complexer wordt. Overigens is een mogelijk alternatief voor een complexere tweede pijler een kleinere tweede pijler, waarbij pensioendeelnemers volledig vrij zijn de vrijvallende premie aan te wenden. Bij dit alternatief is de vraag wat deelnemers zullen kiezen nog steeds relevant. Een bijkomend nadeel van een complexer stelsel is dat de meeste pensioendeelnemers financieel weinig geletterd zijn. Dit geldt niet alleen in Nederland maar wereldwijd (Lusardi en Mitchell, 2014; Van Rooij *et al.*, 2012). Een deel van de bevolking in landen met veel keuzevrijheid neemt suboptimale beleggingsbeslissingen of spaart weinig voor het pensioen, als gevolg van een gebrek aan discipline (Krijnen *et al.*, 2014).

DE WENS TOT KEUZEVRJHEID

Omdat pensioendeelnemers in Nederland gebonden zijn aan het huidige stelsel, kan moeilijk worden bepaald wat zij zouden doen als zij in werkelijkheid meer keuzevrijheid zouden hebben. Daarom wordt gekeken naar gerapporteerde voorkeuren: wat zeggen mensen dat zij willen? Een studie van bureau Veldkamp, uit-

Vrijheid heeft een positieve connotatie: wie kan daar tegen zijn?

gevoerd in het kader van de aftrap van de nationale pensioendialoog, concludeert dat een meerderheid van de pensioendeelnemers keuzevrijheid wil over premiehoogte en beleggingsrisico (Koenen, 2014). Deze bevinding wordt betwist door Van Dalen en Henkens (2014). Zij betogen dat vrijheid een positieve connotatie heeft: wie kan daar tegen zijn? Zij hebben het onderzoek overgedaan en constateren dat een ruime meerderheid van de pensioendeelnemers het belangrijk vindt dat de hoogte van de premie en het risico van het beleggen automatisch worden geregeld door het pensioenfonds. Van Dalen en Henkens concluderen dat deelnemers het principe van keuzevrijheid mogelijk waarderen, maar in de praktijk weinig genegen zijn hier gebruik van te maken.

VARIATIE IN VOORKEUREN

In welke richting zouden deelnemers hun pensioenopbouw willen aanpassen als er keuzevrijheid zou zijn? Om dit te onderzoeken is in het najaar van 2014 een aantal vragen voorgelegd aan de leden van het Centerpanel. Dit is een panel met ruim 2000 huishoudens die een representatieve afspiegeling vormen van de Nederlandse bevolking. Een belangrijke beslissing waarover momenteel geen keuzevrijheid bestaat, is de hoogte van de pensioenpremie. Hebben deelnemers behoefte aan de mogelijkheid om tijdelijk de pensioenpremie aan te passen? Dit kan aantrekkelijk zijn voor bijvoorbeeld gezinnen met kinderen die een woning

De auteur heeft verklaard dit artikel alleen te publiceren in ESB en niet elders te publiceren in wat voor medium dan ook. Het is wel toegestaan om het artikel voor eigen gebruik en voor publicatie op een intranet van de werkgever van de auteur aan te wenden.

willen kopen of (hypotheek)schuld willen aflossen. Zij kunnen dan tijdelijk minder pensioenpremie inleggen om later, als de bestedingsruimte is toegenomen, meer premie te betalen. Desgevraagd geeft negentien procent van de werknemers in het CentERpanel aan de mogelijkheid te zullen benutten om tijdelijk minder pensioenpremie te betalen en op een ander tijdstip tij-

Tegenover vijftien procent van de werknemers die meer beleggingsrisico wil nemen, staat een helft die er de voorkeur aan geeft veiliger te beleggen

delijk meer pensioenpremie te betalen als dit mogelijk is. Acht procent van de werknemers zou deze vrijheid alleen gebruiken om tijdelijk minder pensioenpremie te betalen en negentien procent zou alleen tijdelijk meer pensioenpremie betalen. Dertig procent van de werknemers is niet van plan de pensioenpremie tijdelijk aan te passen en 24 procent weet het niet. Werk-

nemers in het CentERpanel is ook gevraagd of zij een andere beleggingsmix zouden kiezen dan hun eigen pensioenfonds, als deze mogelijkheid geboden zou worden. Tegenover vijftien procent van de werknemers die meer beleggingsrisico wil nemen, staat een helft die er de voorkeur aan geeft veiliger te beleggen. Zowel wat betreft de hoogte van de pensioenpremie als het beleggingsrisico bestaan dus verschillende voorkeuren.

KEUZES AAN BANDEN

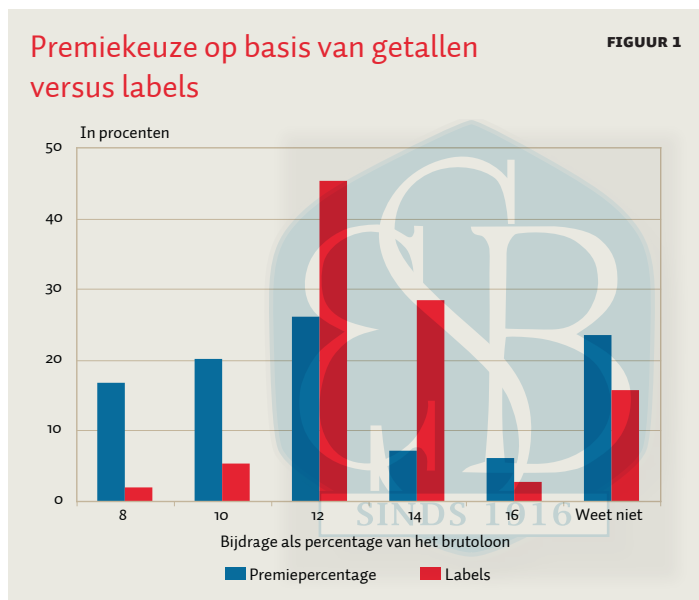
Ervaringen in het buitenland laten zien dat het moeilijk is voor consumenten om goede pensioenbeslissingen te nemen (Benartzi en Thaler, 2007; Skinner, 2007). Het bieden van keuzevrijheid binnen grenzen is een beleidsoptie die pensioendeelnemers behoedt voor grote missers. Deze kan flexibiliteit bieden en tegelijk zekerheid, door de keuzes te beperken tot een klein aantal opties voor de premiehoogte of het beleggingsprofiel, en door een goed gekozen default- of standaardoptie. Dit leidt bij passieve deelnemers tot een automatische keuze, die gemiddeld verstandig is, met de mogelijkheid voor anderen om hiervan af te wijken. Communicatie speelt een grote rol bij deze vorm van keuzevrijheid. Dit blijkt uit een aantal keuze-experimenten uitgevoerd onder de leden van het CentERpanel (Teppa en Van Rooij, 2012).

PREMIEKEUZE

Respondenten is een situatie voorgelegd waarin werknemers kunnen kiezen hoe hoog de pensioenpremie is. In de eerste variant kunnen zij kiezen uit een bijdrage van 8, 10, 12, 14 of 16 procent van het brutoloon. In de tweede variant staan zij voor dezelfde keus, maar nu wordt een kwalificatie, ofwel een label, aan het premiepercentage geplakt – namelijk zeer laag, laag, standaard, hoog of zeer hoog. Hierbij wordt uitgelegd dat een hogere pensioenpremie leidt tot een lager nettoloon nu en een hoger pensioeninkomen in de toekomst. Figuur 1 laat de keuzes van de respondenten zien voor beide varianten. Het is belangrijk op te merken dat de keuzeopties in beide gevallen identiek zijn. Het enige verschil is dat in het tweede geval als extra informatie een kwalificatie aan de keuzes wordt meegegeven. De bedoeling hiervan is om de medewerkers te helpen de keuzeopties van elkaar te onderscheiden. De impact van deze toegevoegde informatie is groot. Zo trekt het label ‘standaard’ veel deelnemers naar zich toe. Bij het gebruik van labels willen consumenten in deze figuur graag aan de rechterzijde zitten; zij willen

Premiekeuze op basis van getallen versus labels

FIGUUR 1



De auteur heeft verklaard dit artikel alleen te publiceren in ESB en niet elders

te publiceren in wat voor medium dan ook. Het is wel toegestaan om het artikel voor eigen gebruik en voor publicatie op een intranet van de werkgever van de auteur aan te wenden.

zich ervan verzekeren dat zij een goed pensioen hebben (aangeduid door 'hoog' in de labels) of desnoods een standaardpensioenopbouw, maar zeker niet minder dan standaard. Dit beeld slaat om als alleen uit premiepercentages wordt gekozen. Een groot deel van de respondenten kiest nu voor een lage pensioenpremie. De uiteindelijke keuze is dus sterk afhankelijk van de wijze waarop de keuzeopties worden aangeboden. Dit laat zien dat pensioendeelnemers moeite hebben met de keuze van de hoogte van de premie-inleg. Als deze keuze aan deelnemers wordt voorgelegd, is een belangrijke rol weggelegd voor communicatie, bijvoorbeeld over de financiële gevolgen van de beslissing.

KEUZE VOOR BELEGGINGSMIX

Voor de keuze uit beleggingsprofielen is een vergelijkbaar experiment uitgevoerd. Hierbij is de situatie geschetst van een werknemer die de keuze heeft over de samenstelling van een beleggingsportefeuille die is verdeeld over aandelen en obligaties. De vijf opties zijn: 0, 15, 30, 45 of 60 procent aandelen. In een tweede variant zijn als extra informatie de volgende kwalificaties aan deze opties toegevoegd: zeer veilig, veilig, standaard, risicovol en zeer risicovol. Dit zijn stevige kwalificaties, maar ze zijn niet volledig uit de lucht gegrepen. In de praktijk bedient de beleggingswereld zich van vergelijkbare kwalificaties met bijvoorbeeld termen als een agressief of een defensief beleggingsprofiel. Figuur 2 laat zien dat de beleggingskeuzes sterk variëren, afhankelijk van de wijze waarop deze worden aangeboden. Nu blijkt niet de optie 'standaard' het aantrekkelijkste, maar oefent het label 'veilig' een grote aantrekkingskracht uit op de deelnemers. Het is echter de vraag of dit een gevolg is van een goed geïnformeerde risico-rendement-afweging. Op de vraag welke van de drie categorieën op de lange termijn beter renderen – aandelen, obligaties of spaartegoeden – antwoordt minder dan de helft van de respondenten aandelen (Van Rooij *et al.*, 2012). Wel geeft twee derde aan dat aandelen van deze drie vermogenstitels de meest riskante beleggingsvorm is. De gemiddelde consument is dus bekend met het feit dat aandelen risico met zich meebrengen, maar houdt geen rekening met een compensatie in termen van extra verwacht rendement. Een keuze voor weinig aandelen reflecteert dan wellicht niet zozeer een preferentie of een risico-rendementsafweging, als wel een gebrek aan kennis. Dit betekent dat een eventuele keuzevrijheid over beleggen beter niet beperkt kan blijven tot de vraag hoeveel procent van de beleggingsportefeuille in

welke vermogenstitels moet worden belegd. Prast *et al.* (2005) laten zien dat de meeste werknemers bereid zijn meer te beleggen in aandelen als de gevolgen daarvan voor het verwachte pensioeninkomen en de onzekerheid cromheen worden voorgerekend.

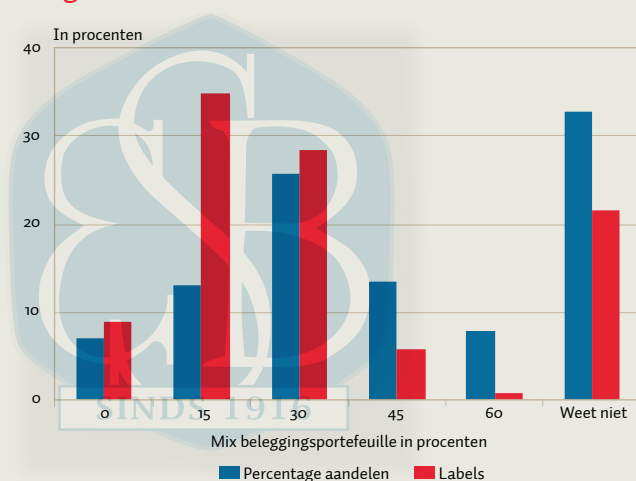
Het is duidelijk dat communicatie een grote rol speelt in het 'sturen' van pensioenkeuzes

COMMUNICATIE IS ESSENTIEEL

Het is duidelijk dat communicatie een grote rol speelt in het 'sturen' van pensioenkeuzes ('framing'). Het toevoegen van een label is een vorm van communicatie, maar het is de vraag of dit een goede manier van communiceren is. Labels zoals 'veilig' of 'standaard' wekken mogelijk verwachtingen die niet zijn waar te maken. Pensioendeelnemers hebben niettemin duidelijk behoefte aan een duiding van de keuzemogelijkheden.

Keuze voor beleggingsmix op basis van getallen versus labels

FIGUUR 2



Dit wordt in bovenstaande experimenten nog eens extra benadrukt door het aantal ‘weet niet’-antwoorden dat beduidend lager is in de varianten waarbij de keuzemogelijkheden door het gebruik van labels worden verhelderd. De implicatie is dat pensioenkeuzes beïnvloedbaar zijn. Als deze keuzes worden geboden, is het daarom belangrijk om direct voor te rekenen wat de gevolgen zijn voor het verwachte pensioeninkomen en wat de risico’s zijn die hiermee samenhangen. Een zekere standaardisatie en uniformiteit bij het aanbieden van dit soort keuzes ligt voor de hand, zoals ook voorschriften gelden voor het uniforme pensioenoverzicht. Dit geldt zowel voor de berekeningswijze, de presentatie als voor het woordgebruik. Het is moeilijk uit te leggen als verschillende pensioenfondsen deze keuzes op een andere manier aanbieden of duiden. De manier waarop het verwachte pensioeninkomen en de onzekerheid van deze projectie worden gecommuniceerd heeft eveneens invloed op de beslissingen van pensioendeelnemers. Het ontwikkelen van voorschriften die voor iedereen helder zijn, is niet eenvoudig. Taalonderzoek laat bijvoorbeeld zien dat mannen en vrouwen baat hebben bij verschillend woordgebruik (Prast en Sanders, 2014).

TOT SLOT

Staatssecretaris van SZW Jetta Klijnsma heeft de discussie geopend over de wenselijkheid van keuzevrijheid om het pensioen beter te laten aansluiten op de persoonlijke omstandigheden. Als deelnemers de mogelijkheid wordt geboden om te kiezen uit een aantal opties voor de premie en het beleggingsbeleid, heeft de wijze waarop de keuzemogelijkheden worden aangeboden en gecommuniceerd invloed op de keuzes die worden gemaakt. In het geval keuzevrijheid zou worden geïntroduceerd is het, gelet op de beperkte financiële kennis van pensioendeelnemers, aan te bevelen de gevolgen voor het verwachte pensioeninkomen en de bijbehorende risico’s voor te rekenen. De gepresenteerde onderzoeksresultaten suggereren dat er grenzen zijn aan de mate van keuzevrijheid die aan de pensioendeelnemers kan worden gegeven.

LITERATUUR

- Benartzi, S. en R. Thaler (2007) Heuristics and biases in retirement savings behavior. *Journal of Economic Perspectives*, 21(3), 81–104.
- Dalen, H. van, en K. Henkens (2014) Goedkope praatjes over keuzevrijheid in pensioen. *Me Judice*, 6 november.
- Klijnsma, J. (2014) *Aftrap dialoofase Nationale Pensioendialoog*. Brief van staatssecretaris Klijnsma aan de Tweede Kamer, 29 augustus.
- Krijnen, J., S. Breugelmans en M. Zeelenberg (2014) Waarom mensen de pensioen voorbereiding uitstellen en wat daar tegen te doen is? *Netspar NEA Paper*, 52.
- Lusardi, A. en O. Mitchell (2014) The economic importance of financial literacy: Theory and evidence. *Journal of Economic Literature*, 52(1), 5–44.
- Prast, H., M. van Rooij en C. Kool (2005) Werknemer kan én wil niet zelf beleggen voor pensioen. *ESB*, 90(4458), 172–175.
- Prast, H. en J. Sanders (2014) Verwantschap en financieel risicogedrag van vrouwen. *ESB*, 99(4689&4690), 459–463.
- Rooij, M. van, A. Lusardi en R. Alessie (2012) Financial literacy, retirement planning, and household wealth. *The Economic Journal*, 122(560), 449–478.
- Skinner, J. (2007) Are you sure you’re saving enough for retirement? *Journal of Economic Perspectives*, 21(3), 59–80.
- Teppa, F. en M. van Rooij (2012) Are retirement decisions vulnerable to framing effects? Empirical evidence from NL and the US. *DNB Working paper*, 366.
- Koenen (2014) *Issuemonitor 2014 Pensioenen*. Amsterdam: Veldkamp.